

## 评级：买入（维持）

市场价格：63.67 元

分析师：姚玮

执业证书编号：S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	6,969
流通股本(百万股)	6,836
市价(元)	63.67
市值(百万元)	443,713
流通市值(百万元)	435,270

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

深度报告：

《成熟之外，成长持续》2020.12.15

点评报告：

《美的集团 23H1：业绩稳健，符合预期》2023.9.1

《美的集团：经营向好，分红比例提升》2023.5.3

《美的集团：经营韧性凸显》2022.10.28

《美的集团：C 端盈利提升，B 端多点开花》2022.8.30

《美的集团：ToC 稳增长，ToB 显峥嵘》2022.5.1

《美的集团：环比改善，走出至暗时刻》2021.10.31

《美的集团：行业整体承压，盈利环比改善》2021.8.30

《美的集团：韧性优秀，长期成长》2021.4.30

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	345,709	373,710	399,437	423,080	447,049
增长率 yoy%	1%	8%	7%	6%	6%
净利润(百万元)	29,554	33,720	37,272	40,991	45,347
增长率 yoy%	3%	14%	10.5%	10.0%	10.6%
每股收益(元)	4.24	4.84	5.35	5.88	6.51
每股现金流量	4.97	8.31	11.42	4.81	6.74
净资产收益率	21%	20%	19%	18%	17%
P/E	15.0	13.2	11.9	10.8	9.8
P/B	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8

备注：收盘价取自于 2024/3/27。

## 投资要点

### ■ 公司发布 23 年业绩和股息分配方案：

1) 23 年收入 3737 亿元 (+8.1%)，归母 337 亿元 (+14.1%)，23Q4 收入 813 亿元 (+10%)，归母 60 亿 (+18.1%)，符合预期。2) 美的 23 年分红率为 61.6%，对应 23 年股息率 4.7%。

### ■ 23 年收入拆分：

1) 智能家居业务：收入+5%，其中我们预计空调收入增长中低个位数，冰洗收入增长高个位数，小家电收入增长双位数，厨电和清洁收入增长低个位数。美的构建多品牌战略，通过推动东芝+COLMO 双高端品牌改善结构，双品牌 23 年零售额+20%。

2) 2B 端：楼宇收入+14%、新能源及工业技术收入+29% (剔除 23Q3 开始并表的科陆为+17%)、机器人自动化收入+12%。据产业在线，国内基建带动中央空调行业 23 年+11%，美的作为龙头增速略高于行业。

3) 分内外销看：内销收入+9.9%，外销收入+5.8%，内销结构升级带动收入明显提升，外销补库需求体现在 23H2，预计 24H1 外销红利持续。

### ■ 23 年分部利润拆分：

暖通（中央空调+家空）分部利润率为 11.2% (+2pct)、家用电器（冰洗厨小）分部利润率为 11.3% (+0.1pct)、机器人及自动化分部利润率为 1.7% (+0.2pct)。得益于公司全价值链运营提效+原材料红利+产品结构升级，公司各业务净利率明显提升。

### ■ 23Q4 收入拆分：

我们预计智能家居业务收入增速为中个位数，智能建筑科技收入增速略下滑，新能源及工业技术收入+40% (剔除科陆为+20-30%)，机器人收入持平。

### ■ 投资建议：

从现金流看，美的 23 年的经营净现金流/利润达到 144%，是 2017 年以来的最高值，同时合同负债增量也达到 138 亿，以 23 年为基础对应约 3.7% 的收入增量。考虑到 23 年空调收入仅确认为中低个位数，叠加 23H1 外销补库逻辑持续，2024 年业绩持续性再次得到验证！23 年业绩表现较好，上调盈利预测，我们预计 24/25/26 年归母为 373、410、453 亿元 (24/25 年的前值为 364、399 亿元)，对应 12、11、10 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**地产竣工风险，空调增长不及预期风险，原材料价格波动风险，外销不及预期，汇率波动风险，研报信息更新不及时风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	81,674	128,310	152,091	180,064	营业收入	373,710	399,437	423,080	447,049
应收票据	5,522	5,992	6,346	6,706	营业成本	273,481	295,360	311,152	327,517
应收账款	32,885	32,208	30,840	31,246	税金及附加	1,817	1,997	2,018	2,141
预付账款	3,316	4,430	4,667	4,913	销售费用	34,881	33,153	35,539	37,105
存货	47,339	52,527	55,335	57,846	管理费用	13,477	13,980	15,231	16,094
合同资产	4,046	4,394	4,654	4,918	研发费用	14,583	14,779	15,654	16,541
其他流动资产	110,585	101,930	107,858	113,867	财务费用	-4,899	-2,488	-3,997	-5,103
流动资产合计	281,321	325,129	356,870	394,367	信用减值损失	-199	-100	-200	-200
其他长期投资	1,544	1,561	1,577	1,593	资产减值损失	-440	-200	-150	-150
长期股权投资	4,976	4,976	4,976	4,976	公允价值变动收益	-226	-100	-100	-100
固定资产	30,938	31,348	31,818	32,348	投资收益	464	464	150	100
在建工程	4,681	4,781	4,781	4,681	其他收益	2,082	2,082	2,082	2,082
无形资产	18,458	17,624	16,627	16,073	营业利润	41,990	44,561	49,003	54,205
其他非流动资产	144,120	143,890	143,727	143,608	营业外收入	454	453	454	454
非流动资产合计	204,717	204,180	203,506	203,279	营业外支出	494	494	494	494
<b>资产合计</b>	<b>486,038</b>	<b>529,310</b>	<b>560,377</b>	<b>597,647</b>	利润总额	41,950	44,520	48,963	54,165
短期借款	8,819	5,000	5,000	5,000	所得税	6,532	7,220	7,941	8,784
应付票据	21,708	41,350	34,331	35,033	净利润	35,418	37,300	41,022	45,381
应付账款	72,530	88,608	94,279	100,220	少数股东损益	25	28	31	34
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	33,720	37,272	40,991	45,347
合同负债	41,765	31,955	29,616	31,293	NOPLAT	31,282	35,215	37,673	41,106
其他应付款	4,443	4,443	4,443	4,443	EPS (按最新股本摊薄)	4.84	5.35	5.88	6.51
一年内到期的非流动负债	14,458	14,458	14,458	14,458					
其他流动负债	87,522	93,204	98,162	103,008					
流动负债合计	251,246	278,294	279,580	292,710					
长期借款	46,139	36,139	36,139	26,139					
应付债券	3,218	3,218	3,218	3,218					
其他非流动负债	11,136	11,136	11,136	11,136					
非流动负债合计	60,493	50,493	50,493	40,493					
<b>负债合计</b>	<b>311,739</b>	<b>328,787</b>	<b>330,073</b>	<b>333,203</b>					
归属母公司所有者权益	162,879	189,074	218,824	252,930					
少数股东权益	11,421	11,449	11,480	11,514					
<b>所有者权益合计</b>	<b>174,300</b>	<b>200,523</b>	<b>230,304</b>	<b>264,444</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>486,038</b>	<b>529,310</b>	<b>560,377</b>	<b>597,647</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	57,903	79,605	33,526	46,992
现金收益	30,519	37,005	39,089	42,209
存货影响	-1,294	-5,188	-2,808	-2,511
经营性应收影响	-3,920	-707	926	-861
经营性应付影响	4,553	35,720	-1,348	6,643
其他影响	28,045	13,088	-2,338	1,534
投资活动现金流	-31,220	-10,397	-2,501	-2,881
资本支出	-7,241	-1,869	-1,537	-1,807
股权投资	213	0	0	0
其他长期资产变化	-24,192	-8,528	-964	-1,074
融资活动现金流	-17,910	-22,572	-7,244	-16,138
借款增加	6,374	-13,819	0	-10,000
股利及利息支付	-19,644	-18,771	-22,221	-24,200
股东融资	2,358	0	0	0
其他影响	-6,998	10,018	14,977	18,062

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	8.1%	6.9%	5.9%	5.7%
EBIT增长率	17.2%	18.8%	7.0%	9.1%
归母公司净利润增长率	14.1%	10.5%	10.0%	10.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.8%	26.1%	26.5%	26.7%
净利率	9.5%	9.4%	9.7%	10.2%
ROE	20.3%	18.6%	17.8%	17.1%
ROIC	37.8%	41.5%	34.6%	32.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.1%	62.1%	58.9%	55.8%
债务权益比	48.1%	34.9%	30.4%	22.7%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转天数	29	29	27	25
应付账款周转天数	90	98	106	107
存货周转天数	61	61	62	62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.84	5.35	5.88	6.51
每股经营现金流	8.31	11.42	4.81	6.74
每股净资产	23.37	27.13	31.40	36.29
<b>估值比率</b>				
P/E	13	12	11	10
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	142	113	107	98

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。